

米国におけるリスク情報の開示制度の拡充

—世界金融危機後の更なるリスク情報開示の強化—

Expansion of disclosure system of risk information in the United States
: Further strengthen risk information disclosure after the global financial crisis

近藤 汐美 Shiomi KONDO

概 要

本稿は、「リスク」が顕在化した 2008 年以降の世界金融危機に焦点をあて、米国におけるリスク情報開示制度の拡充とその開示の現状を明らかにするものである。そこで、世界的金融危機を経て、更なる開示内容の拡充が進められている SEC の開示制度と、2010 年に成立した「ドッド・フランク法」を基盤として進められている特定の金融機関を対象としたリスク情報の開示制度について制度内容を明らかにし、開示事例を通じて米国におけるリスク情報開示の現状を示すことを課題としている。

キーワード

ドッド・フランク・ウォールストリート改革および消費者保護法(ドッド・フランク法) : Dodd-Frank Wall Street Reform And Consumer Protection Act

連邦準備制度理事会(FRB) : the Board of Governors of the Federal Reserve System

米国証券取引委員会(SEC) : Securities and Exchange Commission

委任状開示強化規則 : Proxy Disclosure Enhancements

システム上重要な金融機関(SIFIs) : Systemically Important Financial Institutions

目 次

- 1 序
 - 1.1 本稿の目的
 - 1.2 本稿が対象とするリスク情報
- 2 米国におけるリスク情報開示の制度
 - 2.1 リスク・ファクター
 - 2.2 将来予測に関する記述の開示を支える規則—セーフハーバー・ルール
- 3 世界金融危機後の米国におけるリスク情報の開示制度の拡充
 - 3.1 一般事業会社
 - 3.2 システム上重要な金融機関
- 4 米国におけるリスク情報開示事例
 - 4.1 本稿における開示事例の分析基軸
 - 4.2 一般事業会社 —ウォルマート・ストアーズの開示事例
 - 4.3 システム上重要な金融機関 —モルガン・スタンレーの開示事例
- 5 結び

1 序

1.1 本稿の目的

2008年以降の世界的な金融危機を経て、2010年7月21日に米国において「ドッド＝フランク・ウォールストリート改革及び消費者保護法(Dodd-Frank Wall Street Reform And Consumer Protection Act; 以下よりドッド・フランク法)」が成立した。ドッド・フランク法は、「マクロ・プルーデンス政策⁽¹⁾」を含めた規制の抜本的改革に着手しているという点で、従来の法規制とは違うものとして注目されている。

本稿の目的は、現在の米国における非財務情報として開示されているリスク情報の制度を明らかにすることである。その上で、「リスク」が顕在化した米国を発端とする2008年以降の金融危機に着目して、リスク情報開示制度の研究を進めることが余儀なくされよう。したがって本稿では、一般事業会社におけるリスク情報の開示規制については、米国証券取引委員会(Securities and Exchange Commission; 以下よりSEC)を中心とする開示規制を基にして、ドッド・フランク法の制定によるリスク情報開示に関連する規制内容を明らかにする。

1.2 本稿が対象とするリスク情報

米国において、企業情報の開示規制主体であるSECは、証券規制権限を有しており、SEC提出書類である年次報告書(Form10-K)等の具体的な様式や規則を定めている。財務諸表作成に係る会計基準については、最終的な基準設定権限を保持してはいるが、自ら会計基準設定は行わず、民間の会計基準設定主体である米国財務会計基準審議会(Financial Accounting Standards Board: 以下よりFASB)に委任するという制度形態がとられている(大石[2012]、192頁)。

財務諸表上に記載されるリスク情報開示についても、他の会計情報と同様にSECが様式・規定を定め、FASBが会計基準を設定するという制度形態がとられている。FASBによるリスク情報に関する会計基準は、SFAS 119号「デリバティブ金融商品および金融商品の公正価値(Derivative Financial Instruments and Fair Value of Financial Instruments)」によって開示内容の構築が進められてきている。他方、金融商品やデリバティブに係るもの以外のリスク情報については、SECが定める財務諸表上ではなく、非財務情報として開示書類に記載することを要求されるものがある。

本稿では、近年の非財務情報開示の拡充化や統合報告書の台頭といった会計制度の潮流を鑑み、非財務情報におけるリスク情報開示について明らかにするため、財務情報を中心とするFASBの開示要求事項ではなく、SECの開示要求事項の内容を示すこととしたい。したがって、本稿ではドッド・フランク法およびSECによる開示規制に焦点をおき、リスク情報としては、SEC[2005]で規定されている①「リスク・ファクター」、SEC[2009]による②「リスク監督における取締役会の役割」および③「リスクマネジメントに影響を与える報酬の方針および運用についての定性開示」、そしてドッド・フランク法に規制要求されるシステム上重要な金融機関における④「リスク管理体制の開示」の大きく4点を対象とする。また、米国の開示制度の特徴の1つとして、リスク情報を含んだ将来予測に関する記述の開示を支える「セーフハーバー・ルール」についても言及する。

本稿の構成は次の通りである。第2章で従来からある米国におけるリスク情報開示の制度を示し、第3章で2008年の世界金融危機後にリスク情報開示の強化が進められたことによるリスク情報の開示規制の拡充した内容を明らかにする。第4章では、第3章までの開示制度の内容を基に、米国における一般事業会社およびシステム上重要だと判断される金融機関についてリスク情報の開示事例を分析する。最後に、第5章で本稿の内容を総括する。

2 米国におけるリスク情報の開示制度

本節では、まず世界金融危機以前から構築されている米国における「リスク・ファクター」の開示制度と、リスク情報開示をささえる「セーフハーバー・ルール」の内容を明示する。

2.1 リスク・ファクター

2005年の初めに、SECは登録会社に対し、米国における年次報告書であるForm10-KのItem1Aとして、リスク・ファクターについての新しいセクションを設けて質的開示することを要求した(Mirakhor[2011],p1)。具体的には、SECはForm10-Kの「Item1A.Risk Factors」の下に、SECが登録会社に適用される規則であるレギュレーションS-Kの第503(c)項(§229.503(c))に記載されているリスク・ファクターを定めるように求めている(SEC[2005])。

SECのレギュレーションS-Kの§229.503(c)による開示要求事項は次の通りである(SEC[2005])。

(C)リスク・ファクター。必要に応じて、「リスク・ファクター」という見出しの下に、当該公募を投機的もしくはリスクなものとする最も重要な要因について説明する。その説明は簡潔で、論理的に整理されなければならない。あらゆる発行会社、または、あらゆる公募にも当てはまるリスクについては記載してはならない。記載しているリスクが発行会社またはその有価証券にどのような影響を及ぼすのかを説明しなければならない。各々のリスクを十分に言い表した副題を設け、その下に各々のリスク・ファクターについて記述する。リスク・ファクターについての説明はリスク概要のセクションの直後に記載する。もし、概要セクションが組み込まれていない場合は、リスク・ファクターのセクションは目論見書の表紙の直後、または、表紙の直後の価格情報の後に記載しなければならない。価格情報とは、SEC レギュレーション S-K の § 230.430A(a)に基づき登録届出書において効果を発揮する目論見書から省略する可能性のある、価格および価格関連情報を意味する。リスク・ファクターには特に以下のようなものが含まれる。

- (1) 事業年数の浅さ
- (2) 直近年度における業績の悪化
- (3) 財政状態
- (4) 現在の事業あるいは計画されている事業
- (5) 普通株式、普通株式への転換証券等の市場の欠如

以上のように、米国では SEC がリスク情報の明確な定義を定めるというよりは、「リスク・ファクター」としての開示すべき最低限の例示を行うのみで、後は SEC 登録会社の判断に拠った開示形態をとっている。ただし、リスク情報には将来予測に関する記述 (Forward-Looking Statements) が含まれる可能性が高いため、次節に示すセーフ・ハーバー条項 (Safe Harbor) を設けて免責事項となるように、開示の促進を図っているのが米国の特徴である。

2.2 将来予測に関する記述の開示を支える規則—セーフハーバー・ルール

1995 年私的証券訴訟改革法 (The Private Securities Litigation Reform Act of 1995 ; 以下より改革法と略称)において、将来予測に関する記述の開

示についての「セーフ・ハーバー」条項が設けられた。改革法の制定によって、証券法及び証券取引所法は改正され、「将来予測に関する記述」について次のように定義が定められている (SEC[2012],21E)。

- (A) 収益、収入、一株当たり利益、資本支出、配当、資本構成、その他の財務指標の将来予測を含む表示
- (B) 発行者の製品、サービスに関する計画または目標を含む、将来の経営に関する経営者の計画または目標の表示
- (C) SEC の規則またはレギュレーションに従った、「経営者による分析」または「経営の結果」に記載される表示を含んだ将来の経済成績の表示
- (D) (A)、(B)、または(C)の表示に関する、またはそれによって成り立つ前提の表示
- (E) 発行者の将来情報の表示を評価する、発行者によって雇われた外部の審査者によるレポート
- (F) SEC の規則またはレギュレーションによって指定される項目の予測または推計を含む表示

また、これらの将来予測に関する記述がセーフ・ハーバー規制の適用対象となり、免責事項となるには、次の条件が必要である。すなわち、「将来指向表示であることが明示され、かつ、現実の結果を将来指向の表示における結果から乖離させる重要な要因が何であるかを指摘する、重要な注意表示 (meaningful cautionary statements) がなされている場合」、「重要でない場合」、そして「将来予測に関する記述について(C)セーフ・ハーバー条項(B)(i)(ii)に示している内容について立証できない場合」である (SEC[2012],2E)。

以上のように、米国では世界金融危機以前から SEC によって、年次報告書である Form 10-K の中での「リスク・ファクター」として独立セクションによる開示、および将来予測に関する記述の開示を支えるセーフハーバー・ルールに基づく開示によってリスク情報開示は制度が構築されてきた。

3 世界金融危機後の米国におけるリスク情報開示の拡充

2008年以降の世界金融危機を経て、米国では企業情報の開示拡充を行う動きが強まっている。以下より、米国のリスク情報に関する開示規制主体である一般事業会社を主な規制対象とするSECおよびシステム上重要な金融機関を規制対象とするFRBによるリスク情報の開示制度の拡充の内容を明示する。

3.1 一般事業会社

SECは企業情報開示の拡充の中でも鍵と考えているのが「リスク、ガバナンスおよび報酬についての事項」であり、より透明性のある見解を株主に提供することで、株主はより十分な情報に基づいた議決及び投資意思決定を行うことを支援すると考えている(SEC[2009],p.5)。SECは、この見解を示す開示規制として、2009年12月16日に「委任状開示強化規則(Proxy Disclosure Enhancements; 以下より本規則)」を公表し、Form10-Kと同じくSEC提出書類である委任状勧誘書類(Proxy Statement)を公表した。

本規則において、リスク情報の開示については、①リスク監督における取締役会の役割、②リスクマネジメントに影響を与える報酬の方針および運用についての開示内容の強化を要求している(SEC[2009],p5)。本規則は、2010年2月28日を施行開始であり、SEC登録会社の委任状勧誘書類に開示されることとなっている。以下より、リスク情報として本規則に開示強化が要求されている2点について示す。

(1)「リスク監督における取締役会の役割」の開示

本規則において、SECはリスク監督における取締役会の役割をSEC登録会社に対して開示することを要求している。SECは、この結論に至った背景について説明している。内容としては次のとおりである(SEC[2009],pp.43-44)。

リスク監督は取締役会の重要な権限であり、それについての追加的な開示によって、「投資家や株主のリスクマネジメントにおける取締役会の役割についての理解が改善する」と言及したコメンターからの説得によるとしている。

企業は信用リスク、流動リスク、およびオペレーショナル・リスクを含む、さまざまなリスクに直面している。企業は、リスク監督における取締役会の役割について情報開示をすることで、組織が認知す

る取締役の役割、リスクを管理するうえでの取締役と上層管理職の関係、といった重要な情報を投資者に提供すべきである。これにより企業は、組織のリスク監督機能の管理方法を説明する際、より柔軟に対応することもできる(SEC[2009],pp.43-44)。

(2)リスクマネジメントに影響を与える報酬の方針および運用についての定性開示

本規則において、SECは企業に報酬の方針および運用が企業に実質的な悪影響を与えるリスクを生ずると判断される場合、社外取締役も含めた全ての従業員の報酬の方針および運用について示すことを要求している。上述したように、これらの報酬方針から生じるリスクが“会社に重大な影響を及ぼす可能性がある”場合に、本規則は報酬の方針についての議論と分析を要求している。SECは、企業に重大なリスクにさらす可能性がある報酬の方針および運用について投資家に伝えることが重要であると考えており、この見解については最終基準策定にあたり受け取ったコメントとも一致していると認識している(SEC[2009],p.12)。

3.2 システム上重要な金融機関

本節では、ドッド・フランク法によるマクロ・プルーデンス政策の一環として、リスク情報に関連する規制について示していくこととしたい。まず、マクロ・プルーデンス政策とは、新たな概念であり、理論構築は途上であるが、金融システムの安定を本源的な目的とし、金融システム全体におけるリスクの分析や調査、金融システムが不安定となったときの政策対応なども含むものとされている(若園[2013]、20頁)。ドッド・フランク法は連邦法で初のマクロ・プルーデンス政策を専門に担う組織として、「金融安定監督協議会(Financial Stability Oversight council; 以下よりFSOC)」という新たな体制を整備した(若園[2013]、25頁)。

ドッド・フランク法は、113条にてFSOCに対し、銀行持株会社の「システム上重要な金融機関(Systemically Important Financial Institutions)」の指定とならび、ノンバンク金融会社の監督および規制をFRBに要求する権限を与えている(若園[2013]、27頁)。ドッド・フランク法165条(a)において、大規模かつ相互関連性のある金融機関の重大な金融ストレス、破綻、事業の継続が米国の金融の安定に与えるリスクを回避・削減することを目的と

して、①連結総資産 500 億ドル以上の銀行持株会社、②FSOC の決定によって FRB の監督下におかれるノンバンク金融会社を対象に、米国の金融の安定にとってリスクのない銀行持株会社やノンバンク金融会社に比べて、より厳格なブルーデンス基準を適用することを定めている(小立[2012]、84 頁)。ドット・フランク法におけるリスク管理・リスク委員会に関する規制内容は次の通りである(小立[2012]、105 頁)。

(1) リスク委員会の設置

ドット・フランク法の 165 条(h)において、取引所に上場する連結総資産 100 億ドル以上の銀行持株会社、上場する FRB 監督ノンバンク金融公社に対し、リスク委員会の設置を義務づけ、上場する連結総資産 100 億ドル未満の銀行持株会社には、リスク委員会の設置義務づけの要否を FRB の判断に委ねる。これを受けて規制提案は、対象会社(非上場会社も含む)および上場する連結総資産 100 億ドル以上の銀行持株会社に対して、リスク委員会の設置を要求する。リスク委員会は独立取締役を議長とし、取締役会メンバーで構成され、少なくとも 1 名はリスク管理の専門家を含まなければならない。対象会社については、リスク委員会の組織的な独立が求められ、取締役会に直接報告する体制を整備することが求められる。

(2) 最高リスク管理責任者の設置

チーフ・リスク・オフィサー(CRO)を設置し、CRO からリスク委員会に定期的に報告する仕組みを構築しなければならない。

(3) 全社的リスク管理実務の文書化・レビュー・承認

リスク委員会には、全社的なリスク管理実務を文書化し、レビューし、承認する責任が与えられる。

このようなドット・フランク法によるマクロ・ブルーデンス政策の一環として、システム上重要な金融機関に対するより高度な監督及び規制の権限を付与された FRB は制度構築を進めている。

4 米国におけるリスク情報の開示事例

4.1 本稿における開示事例の分析視点

(1) 「リスク・ファクター」の開示

第 2 章で示したリスク・ファクターの開示要求事項を踏まえれば、事例を通じて明らかにしたい点は、「分析対象会社が記載しているリスクについて、各々

のリスクを十分に言い表した副題を設け、どのような影響を及ぼすかを説明しているか」という点を確認する。「どのような影響を及ぼすか」の説明を効果的に示すために次項より続く事例分析では、開示内容を踏まえて①リスクを分類し、リスクの説明を「影響を及ぼす」という観点から②企業に実質的な悪影響を与える要因と③予想される結果に分けて表に明示する。

(2) 「リスク監督における取締役会の役割」の開示

リスク監督における取締役会の役割については、SEC による開示制度の背景を踏まえて、分析対象会社の開示内容によって、「取締役及び取締役会はリスクを適切に監督しているか、また、どのようにリスクを監督しているか」についてどのように説明しているのかを確認する。

(3) リスクマネジメントに影響を与える報酬の方針および運用についての定性開示

リスクマネジメントに影響を与える報酬の方針および運用に関連する開示は、委任状勧誘書類に示されることとなっている。本稿ではその中で独立項目として「当社の報酬プログラムにおけるリスクの考慮事項」として、開示が行われている開示項目において、「分析対象会社がどのようにリスクマネジメントと報酬とを関連づけて説明しているのか」について確認する。

(4) システム上重要な金融機関におけるリスク委員会・最高リスク責任者・全社的なリスク管理実務の開示

システム上重要な金融機関は、ドット・フランク法および FRB による開示規制を基に、「分析対象会社は要求されている①リスク委員会の設置、②最高リスク責任者(CRO)の設置、そして③全社的なリスク管理の実務内容についてどのような開示を行っているのか」について確認する。

4.2 一般事業会社—ウォルマート・ストアーズの開示事例

本節では、上述した制度的展開を基に米国に本社を置く SEC 登録会社によるリスク情報の開示事例を分析していく。事例対象として選定した会社はウォルマート・ストアーズ(WalMart Stores, Inc.; 以下より、当社)である。当社は、米国のフォーチュン誌

が年1回編集・発行する全米上位500社が総収入に基づきランキング付けしたFortune Global 500によって、2013年版では第2位、米国内では第1位にランクインし、米国を代表する会社と言えよう。

以下より、前項で示した開示事例の分析基軸を用いて、当社の2013年度の年次報告書(Form10-K)と委任状勧誘書類による開示事例を基に、分析を進めていくこととする。

(1)「リスク・ファクター」の開示

当社では、リスク・ファクターとして11項目が列挙されている。当社は記載しているリスクについて、各々のリスクを十分に言い表した副題を設け、どのような影響を及ぼすかを説明している。また、リスク・ファクターがどのような影響を及ぼすかの説明を明示するために、リスク・ファクターを①リスク分類し、②企業に実質的な悪影響を与える要因と、③予想される結果に分けて表1に示している。

リスク・ファクターの分類については、金[2008]で示される定義に基づいて行っている。当社のリスク・ファクターとして表1に示しているリスクの定義は次の通りである(金[2008]、175頁)。

- マーケットリスクとは、景気、経済状況、人口、原材料、金利、為替、原価などに係るものである。
- 経営戦略リスクとは、M&A、提携、新規事業、経営計画、戦略、構造改革などに係るものである。
- ヒューマンリスクとは、人材確保、人材流出、特定人物への依存、ストライキなどに係るものである。
- 競合リスクとは、競合、価格競争、業界慣行、需給バランスなどに係るものである。
- 取引先リスクとは、特定取引先への依存、委託先、仕入れ・調達などに係るものである。
- カントリーリスクとは、事業展開する国の様々な環境などに係るものである。
- 自然災害リスクとは、天候、地震、伝染病などに係るものである。
- コンプライアンス・リスクとは、法令違反、訴訟、処分、公正取引委員会などに係るものである。
- 情報システムリスクとは、情報セキュリティ、情報流出、システム障害、ウイルスなどに係るものである。

表1 ウォルマート・ストアーズにおけるリスク・ファクター

リスク	企業に実質的な悪影響を与える要因	予想される結果
マーケットリスク	国内外を問わず、一般経済要因又はマクロ経済要因	業績に悪影響が生じうる
経営戦略リスク	消費者のトレンド又は選好適時な見極め、効果的に対応することができない	顧客との関係、商品及びサービスに対する需要・当社のサービスに悪影響が生ずるおそれがある
経営戦略リスク	ディスカウントストアのスーパーセンターへの転換、その他の形態の店舗の新規開拓等の米国における拡大における障害に直面する	業績に悪影響が生ずるおそれがある
経営戦略リスク	事業の拡大における障害の発生	業績に悪影響を受けるおそれがある
ヒューマンリスク	優秀なアソシエートを獲得及び保持できない	法の改正及びその他の労働問題により、業績は悪影響を受けるおそれがある
競合リスク	他社の小売店及び大型ディスカウントストアの経営者と激しく競合している	業績は悪影響を受けるおそれがある
取引先リスク	商品を調達している供給者及び商品の安全性に関するリスクがある	業績は重大な悪影響を受けるおそれがある
カントリーリスク	ウォルマート・インターナショナル事業においては、当社が事業を行う国又は地域に特有の法律、司法、会計、規制等のリスク、並びに特有の諸条件に関連するリスクが存在する	業績又は財務実績は悪影響を受けるおそれがある

自然災害 リスク	自然災害、気候変動及び 地政学的な出来事	業績は悪影響を受 けるおそれがある
コンプライ アンス・ リスク	当社を相手取った訴訟が 提起されている	結果によって経営 成績、財政状態及 び流動性に悪影響 が生ずるおそれ がある
コンプライ アンス・ リスク	現在進行中の FCPA 事案	債務、処罰及びそ の他の制裁措置が 当社に課され、ま たその他の不利な 結果が生じるおそ れがある
情報システム リスク	顧客にオンラインで当社 とのショッピングを可能 とするテクノロジーを基 盤としたシステムが有効 に機能しない場合	経営成績が重大な 悪影響を被るおそ れがある
情報システム リスク	当社が保有する顧客、ア ソシエート及び供給業者 に關係する情報の安全確 保を維持できない場合	顧客、アソシエー ト、供給業者その 他による当社の評 価が下がり、当社 に多額の追加費用 が発生し、当社は 訴訟を提起される おそれがあり、当 社の経営成績に重 大な悪影響が及ぶ 可能性がある
情報システム リスク	取引の処理、成果の集約 及び事業の管理におい て、広く情報システムに 依存している。一次シス テムと二次システムの両 方に障害が生じた場合	当社の事業運営が 妨げられる おそれがある

（出所: Wal-Mart Stores [2014a], pp.16-22; ウォルマート・ストアーズ[2014]、95 頁を基に筆者作成）

(2)「リスク監督における取締役会の役割」の開示

「リスク監督における取締役会の役割」については、年次報告書(Form10-K)と同じく SEC 提出書類である委任状勧誘書類(Proxy Statement)において開示することが要求されている。

① リスク監督における取締役会の役割の概要

当社におけるリスク監督における取締役会の役割の概要としては次の通りである(Wal-Mart Stores [2014b], p.34; ウォルマート・ストアーズ[2014]、95 頁)。

当社では、最初に、リスク監督における取締役会の役割について、表 2 に示すように三点を挙げている。

表 2 ウォルマート・ストアーズにおけるリスク監督における取締役会の役割

- 取締役は、当社のリスク管理を監督する。
- 取締役会委員会は、定期的に会議を行って取締役会の全体会に報告し、リスク監督の任務を遂行する上で積極的な役割を担う。
- 当社の経営陣は、日常的なリスク管理に責任を負い、強固な内部プロセス及び強力な内部統制の指導を受ける。

（出所: Wal-Mart Stores[2014b], p.34; ウォルマート・ストアーズ[2014]、95 頁を基に筆者作成）

続いて、当社のリスク監督における取締役会の役割を示す上での当社の見解を示している。内容としては、次の通りである(Wal-Mart Stores [2014b], p.34; ウォルマート・ストアーズ[2014]、95 頁)。

合理的かつ責任を伴うリスクを引き受けることは、ウォルマートの事業に本質的に付随する部分である。これはどのような事業でも同様であるが、当社が革新、成長、及び当社の戦略目標の達成を持続する上で、決定的重要性を持つ。当社の長期的な成功及び財務の強さを確実にするため、取締役会及び取締役会委員会は、当社の事業に影響を与える潜在的可能性があるリスクの管理を監督することに積極的な役割を果たしている。このようなリスクとしては、オペレーショナル・リスク、訴訟リスク、規制リスク、金融リスク、風評リスクその他がある。取締役会は、リスクだけを検討することはなく、むしろ、ほとんど全ての業務上の意思決定と関連付け、また当社の事業戦略に取り組む一環として、リスクを考慮する。当社は、会社のリーダーシップ、取締役会及び取締役会委員会によるリスクの特定及び管理を容易にするような強固な内部プロセス及び強力な内部統制の環境を備えている。

② 取締役会および取締役会委員会の各々の役割

当社はリスク監督に関連する取締役会および取締役会委員会の各々の役割について開示している。

内容としては、次の通りである(Wal-Mart Stores [2014b], p.34;ウォルマート・ストアーズ[2014]、95頁)。

表3 ウォルマート・ストアーズにおけるリスク監督に関連する取締役会および取締役会委員会の各々の役割

		リスク監督に関連する取締役会および取締役会委員会の各々の役割
取締役会		取締役会は、全体として、及び取締役会に定期的に報告を行う取締役会委員会への権限の委任の両方によって、リスク監督の任務を実行している。
取締役会委員会	監査委員会	当社の企業規模のリスク・マネジメント・プログラム、並びに当社の財務上及びその他のリスク・エクスポージャー並びにこうしたエクスポージャーを監視及び制御するための経営陣の対策を含めて、当社のリスク評価とリスク・マネジメントに関するプロセスと方針を見直し、経営陣との検討を行う責任を負う。
	報酬委員会	当社に適用すべきコーポレート・ガバナンス原則を制定し、取締役会に助言すること、リスクを緩和する特色を持ちながら報酬の動機付けを損なうことがないようなインセンティブ報酬プログラムを実施する
	戦略委員会	定期的に、経営陣とともに当社の財政状態を検討し、当社の国内外における財政の方針と慣行、当社の資本構造と資本支出、年次財務計画並びに潜在的な買収及び事業売却に関する事項を含む財政上の事項について、経営陣と取締役会に助言する。これらの検討事項は、これらの事項に関連したリスクの分析を必然的に含む。

(出所: Wal-Mart Stores [2014b], p.34;ウォルマート・ストアーズ[2014]、95頁を基に筆者作成)

③ 取締役会委員会がリスクに関連した事項に関する情報を入手した時の対応

最後に、取締役会委員会がリスクに関連した事項に関する情報を入手した時の対応について、次のように開示している(Wal-Mart Stores [2014b], p.34;ウォルマート・ストアーズ[2014]、96頁)。

取締役会委員会が、リスクに関連した事項に関する最新の情報を入手した時は、当該取締役会委員会の委員長は、次の取締役会のうち、取締役会委員会による報告に割り当てられた時間内に、取締役会全

体に検討結果の報告をする。当社の経営陣と取締役会委員会との意思疎通のよさ、また、取締役会と取締役会の委員長、およびその他の構成員との意思疎通のよさにより、取締役会、取締役会委員会、および経営陣は、リスク監督の役割において、当社及び当社株主の長期的な利益に資するような連携が可能となる。

(3) リスクマネジメントに影響を与える報酬の方針および運用についての定性開示

当社におけるリスクマネジメントに影響を与える報酬の方針および運用についての定性開示について、委任勧誘状書類に示される「報酬プログラムにおけるリスク考慮事項: Risk Considerations in our Compensation Program」という項目にて確認することができる。記載内容をまとめると次の通りである(Wal-Mart Stores[2014], p.63)

当社の報酬・指名・ガバナンス委員会は、委員会の特権として、当社の報酬プログラムから生じる可能性のあるリスクを含め、報酬および給付構造が適切であるか再検討し監督する責任がある。当社の報酬方針および運用が、重大な悪影響を及ぼす可能性があるリスクを有しているとは考えていない。

また、当社が「報酬プログラムから重大な悪影響を及ぼすリスクを有しているとは考えない」という結論にいたった根拠を8項目明示している。

4.2 システム上重要な金融機関— モルガン・スタンレーの開示事例

本項は、上述した制度的展開を基に米国に本社を置くシステム上重要な金融機関におけるリスク情報の開示事例を分析していくことにする。事例対象として選定した金融機関は、モルガン・スタンレー(Morgan Stanley; 以下より、当社)である。当社は金融安定理事会(FSB)によって公表されるグローバルなシステム上重要な金融機関の一つとして挙げられている(小立[2014]、2-3頁)。当社は金融持株会社であり、法人・機関投資家向け証券業務、ウェルス・マネジメント業務および投資運用業務のいずれの事業セグメントにおいても、市場で重要な地位を維持するグローバルな金融サービス会社である。当社は、法人、政府機関、および個人を含む広く多様な取引先および顧客に対し、各子会社および関連会社を通

じて広範な商品とサービスを提供している金融機関である(モルガン・スタンレー[2014]、65 頁)。

(1)「リスク・ファクター」の開示

当社は、リスク・ファクターとして 9 項目が列挙されている。当社は記載しているリスク・ファクターについて、各々のリスクを十分に言い表した副題を設けているのはもちろんのこと、当社でリスク・ファクターの分類を行っている。したがって、当社については先行研究を基にリスク分類するのではなく、開示されているリスク分類を用いて、リスク・ファクターを①リスク、②企業に実質的な悪影響を与える要因と、③予想される結果に分けて表 4 に示している。

表 4 モルガン・スタンレーにおけるリスク・ファクター

リスク	企業に実質的な悪影響を与える要因	予想される結果
流動性・資金調達リスク	当社が資本市場へのアクセスを失い、または保有資産の売却が困難になる	事業運営に必要な資金を融通できなくなる
市場リスク	市場価格、金利、指数、インプライド・ボラティリティ(オプション価格に起因した原証券の価格変動性)、相関関係または市場の流動性等の市場要因	左記の市場要因のうち、一または複数の水準が変動することにより、当社が保有するポジションまたはポートフォリオに損失が生ずる
信用リスク	借入人、取引相手または発行体が当社に対して負う金融債務を履行しない場合	損失が生じる
オペレーショナル・リスク	・処理手続、人材、システムの不備もしくは機能不全、またはその他の外的要因(例えば、詐欺行為、法務・コンプライアンス・リスク、有形資産に対する損害等)	損失・損害を被る

	・当社の評判	
法務、規制およびコンプライアンス・リスク	当社が、当社の事業活動に適用される法律、規制、規則、関連する自主規制機関基準および行動規範を遵守しなかった場合	法律上もしくは規制上の制裁もしくは罰金、課徴金、判決金、損害賠償金もしくは和解金等の重大な財務上の損失又は評判の失墜する
リスク管理	当社のリスク管理戦略	あらゆる市場環境において、またはすべての種類のリスクに対し、当社のリスク・エクスポージャーを軽減するために完全に有効には機能しない場合がある
競争的環境	当社は他の金融サービス会社との激しい競争に直面している	当社の収益および収益性に重大な悪影響を及ぼす価格圧力が生ずる可能性がある
国際リスク	当社は国際的に事業展開している	政治、経済、法律、営業、フランチャイズ上その他多数のリスクにさらされており、当社の事業に悪影響を及ぼすおそれがある
買収および合併事業に関するリスク	買収、資産売却、合併事業、少数株主持分の取得および戦略的提携	期待した価値すべてを獲得することはできないおそれがある

(出所: Morgan Stanley[2013], pp.22-32;モルガン・スタンレー[2014]、45-61 頁を基に筆者作成)

(2)「リスク監督における取締役会の役割」の開示

当社はリスク監督に関連する取締役会および取締役会委員会の各々の役割について開示している。内容としては、次の通りである(Morgan Stanley[2014], pp.16-17; モルガン・スタンレー[2014]、187 頁)。

表5 モルガン・スタンレーにおけるリスク監督に関連する取締役会および取締役会委員会の各々の役割

		リスク監督に関連する取締役会および取締役会委員会の各々の役割(リスク委員会は後述)
取締役会		取締役会は当社の企業としてのリスク管理の枠組みに関して監督権限を有しており、当社のリスクが健全な方法で確実に管理されるよう助力する責任を負っている。
取締役会委員会	監査委員会	当社が負う主なフランチャイズ・リスクおよび法務・コンプライアンス・リスクならびにリスク委員会および運営・技術委員会と連携して、当該リスクを監視・統制するために経営陣が講じた措置、ならびにリスク評価およびリスク管理のプロセスで適用される指針および方針の監督について取締役会を支援する。
	運営・技術委員会	オペレーショナル・リスクおよびテクノロジー・リスクに関する監督責任を負っている。
	報酬・経営開発・後継人事委員会	最高リスク責任者およびその独立報酬コンサルタントと連携し、当社の報酬の取決めが当社の安全性や健全性に即しているか、またはその取決めにより不要なもしくは過度のリスクを負うこととなっていないか、および当社の報酬の取決めから生ずるリスクが当社に対し重大な悪影響を及ぼすと合理的に予想できないかを評価する。

(出所: Morgan Stanley[2014] pp.16-17;モルガン・スタンレー[2014]、182-183頁を基に筆者作成)

また、上記委員会は取締役会全体に対し定期的に報告を行うとされている(Morgan Stanley[2014] pp.16-17;モルガン・スタンレー [2014]、183頁)。

(3)「リスク委員会・最高リスク責任者・全社的なリスク管理実務」の開示

当社は、システム上重要な金融機関であることから、「リスク委員会・最高リスク責任者・全社的なリスク管理実務」の開示を行っている。

① 全社的なリスク管理

全社的なリスク管理については次の通り開示されている(Morgan Stanley[2014]p.16;モルガン・スタンレー[2014]、182頁)。

効果的なリスク管理は、モルガン・スタンレーの成功にとって不可欠である。取締役会は当社の企業としてのリスク管理の枠組みに関して監督権限を有しており、当社のリスクが健全な方法で確実に管理されるよう助力する責任を負っている。かかる枠組みは、当社のリスク管理機能の役割を単一の全社的な体制に統合し、リスク評価が当社全体の意思決定過程に組み込まれるよう促している。取締役会は当社のリスクならびに取締役会によるリスクの監督を支援する経営陣および附属委員会の責任を定期的に見直している。

② リスク委員会の設置および役割

リスク委員会の設置および役割については次の通り開示されている(Morgan Stanley[2014] p.16;モルガン・スタンレー[2014]、182頁)。

リスク委員会は、取締役会による以下の事項の監督を支援する。

- 当社のリスクガバナンス体制
- 市場リスク、信用リスク、オペレーショナル・リスク、レピュテーション・リスクおよび流動性・資金調達リスクに関する当社のリスク管理およびリスク評価の指針および方針
- 当社のリスク許容度(リスク許容度の水準ならびに資本の目標および制限も含む。)
- 当社の資本、流動性および資金調達活動、および
- 最高経営責任者およびリスク委員会に対して報告を行う最高リスク管理責任者の業績

③ 最高リスク責任者(CRO)の役割

最高リスク責任者については、次の通り開示されている(Morgan Stanley[2014] p.25;モルガン・スタンレー[2014]、187頁)。

現業部門から独立している最高リスク責任者は、最高経営責任者および取締役会附属リスク委員会に対して報告を行う。最高リスク責任者は、当社のリスク限度枠の遵守を監督し、当社のリスク限度枠に関する例外を承認し、重大な市場リスク、信用リスクおよびオペレーショナル・リスクを独立して検討し、また適宜、取締役会、取締役会附属リスク委員会および取締役会附属監査委員会とともにリスク管理過程の結果を査閲する。また、最高リスク責任者

は、資本管理に関しては最高財務責任者と連携し、また報奨報酬の取決めの構成および設計が不必要かつ過度のリスクテイクを助長しないことを確実にするよう支援するため、取締役会の報酬・経営開発・後発人事委員会と協議する。

(4) リスクマネジメントに影響を与える報酬の方針および運用についての定性開示

当社におけるリスクマネジメントに影響を与える報酬の方針および運用についての定性開示について、委任勧誘状書類の「報酬を決定する際のリスク事項の検討：Consideration of Risk Matters in Determining Compensation」という項目にて確認することができる。記載内容は次の通りである。（Morgan Stanley[2014],p.25）

2013 年、最高リスク管理責任者(CRO)は、モルガン・スタンレーの現在の報酬プログラムには従業員を不必要かつ過度なリスクテイクを助長しない上に、そうした報酬プログラムは当社に重大な悪影響を及ぼすために合理的に可能性のあるリスクを生み出さないと結論付けた。

また、当社が「報酬プログラムから重大な悪影響を及ぼすリスクを有しているとは考えない」という結論にいたった根拠を 8 項目明示している。

5 結び

本稿では、「リスク」が顕在化した 2008 年以降の世界金融危機に焦点をあて、米国におけるリスク情報開示制度の拡充とその開示の現状を明らかにした。

従来までの非財務情報としてのリスク情報開示であれば、セーフハーバー・ルールによって、将来予測を含む情報であっても免責事項となるよう開示を促進する基盤はあったものの、「リスク・ファクター」として開示される内容は、予想される原因と結果のみの開示となり、そうしたリスク・ファクターへの「対応」については開示されることはなかった。

2008 年以降、世界的金融危機を経て SEC において開示制度の拡充が行われることとなった。そこで、SEC の見解として示されたのが「企業情報開示の拡充の中でも鍵と考えているのが『リスク、ガバナンスおよび報酬についての事項』である」という見解である。また、SEC は「透明性のある見解を株主に

提供することで、株主がより十分な情報に基づいた議決及び投資意思決定を行うことを支援する」としている(SEC[2009],p.5)。そこには、過度なインセンティブ報酬がリスク選好を進めたという金融危機の発端となった「リスクと報酬」に重きを置く見解であるといえよう。

以上の SEC の見解を基に拡充されたリスク情報開示規制は第 4 章で明示した開示事例からも投資家の意思決定に役立つ詳細な開示が行われていることは明白であろう。一般事業会社の開示事例として紹介したウォルマート・ストアーズの開示内容を確認しても、「リスク監督における取締役会の役割」および「リスクマネジメントに影響を与える報酬の方針および運用についての定性開示」は飛躍的に投資家と企業とのコンセンサスを高めたといえる。

これに加え、ドッド・フランク法により一般事業会社での開示要求事項は基より、さらに「リスク委員会の設置・最高リスク責任者の設置・全社的なリスク管理実務」の開示が要求事項となるシステム上重要な金融機関における詳細な内容の開示事例からは、米国の主要産業として先端を走ってきた金融業界の今後へ向けた強い意思表示の現れであると捉えることができよう。

また、トレッドウェイ委員会組織委員会(COSO)による内部統制に関する ERM および最高リスク責任者の重要性を示したものや、バーゼル銀行監督委員会からも「コーポレート・ガバナンスを強化するための諸規則」においてもリスク・ガバナンスの重視が示唆されている(藤川[2013]、598 頁)。今後も、米国のみならず、グローバルの規模で「リスク、ガバナンス、報酬」に関する情報は更なる拡充がなされていくであろう。

注

- (1) マクロ・プルーデンス政策についての詳細は、若園智明[2013]「米国におけるマクロ・プルーデンス体制の構築」を参照されたい。

引用文献

- 大石桂一[2012]「会計規制の枠組み」『金融危機と会計規制—公正価値測定の誤謬』（大日方隆編著）、中央経済社。
- 金鉉玉[2008]『リスク情報開示の実証研究』一橋大学提出、博士論文
- 小立敬[2012]「国際基準との調和も踏まえた米国 SIFI 規制」『野村資本市場クォーターリー』Winter、野村資本市場研究

所、83-104 頁。

小立敬[2014]「システム上重要なノンバンク金融機関の特定する FSB および IOSCO の提案」『野村資本市場クォータリー』 Winter、野村資本市場研究所、1-14 頁。

藤川信夫[2013]「米国金融規制改革法など国際金融法制における新たなリスク・ガバナンス」『政経研究』、591-622 頁。

若園智明[2013]「米国におけるマクロ・プルーデンス体制の構築」『証券経済研究』第 83 号、日本証券経済研究所、19-35 頁。

Securities and Exchange Commission [2005], Form10-K, Annual Report Pursuant To Section 13 or 15(d) of The Securities Exchange Act of 1934, General Instructions

Securities and Exchange Commission [2009], Proxy Disclosure Enhancements, Final Rule, Release NOS.33-9089; 34-61175; IC-29092; File No.S7-13-09, December 20

Securities and Exchange Commission, Securities Act of 1933 [As Amended Through P.L. 112-116, Approved April 5, 2012], Sec.27A. and Securities Exchange Act of 1934 [AS Amended Through P.L. 112-158, Approved August 10,2012], Sec.21E.

Wal-Mart Stores, Inc., [2014a] Form 10-K for the fiscal year ended January 31, 2014, (ウォルマート・ストアーズ・インク[2014] 2013 年度有価証券報告書)

Wal-Mart Stores, Inc., [2014b] Proxy Statement, June 6, (ウォルマート・ストアーズ・インク [2014] 2013 年度有価証券報告書)

Mirakhur Yatin [2011] “Risk Disclosures in SEC Corporate Filings” , Wharton Research Scholars Journal, pp1－26.

Morgan Stanley [2013] Form10-K for the year ended December 31, 2013 ,(モルガン・スタンレー[2014] 2013 年度有価証券報告書)

Morgan Stanley [2014] Proxy Statement, March 28, 2014,(モルガン・スタンレー[2014] 2013 年度有価証券報告書)

(本稿は、科学研究費補助金・基盤研究 (A) 課題番号: 23243060 の研究成果である。ここに記して、感謝申し上げる。)

(原稿受理年月日 2014 年 12 月 1 日)